

Erkki Liikanen  
Suomen Pankki

# EKP:n rahapolitiikasta, Euroopan talous- ja rahaliitosta sekä Suomen taloudesta

Euro & talous 4/2017





## Esityksen sisältö

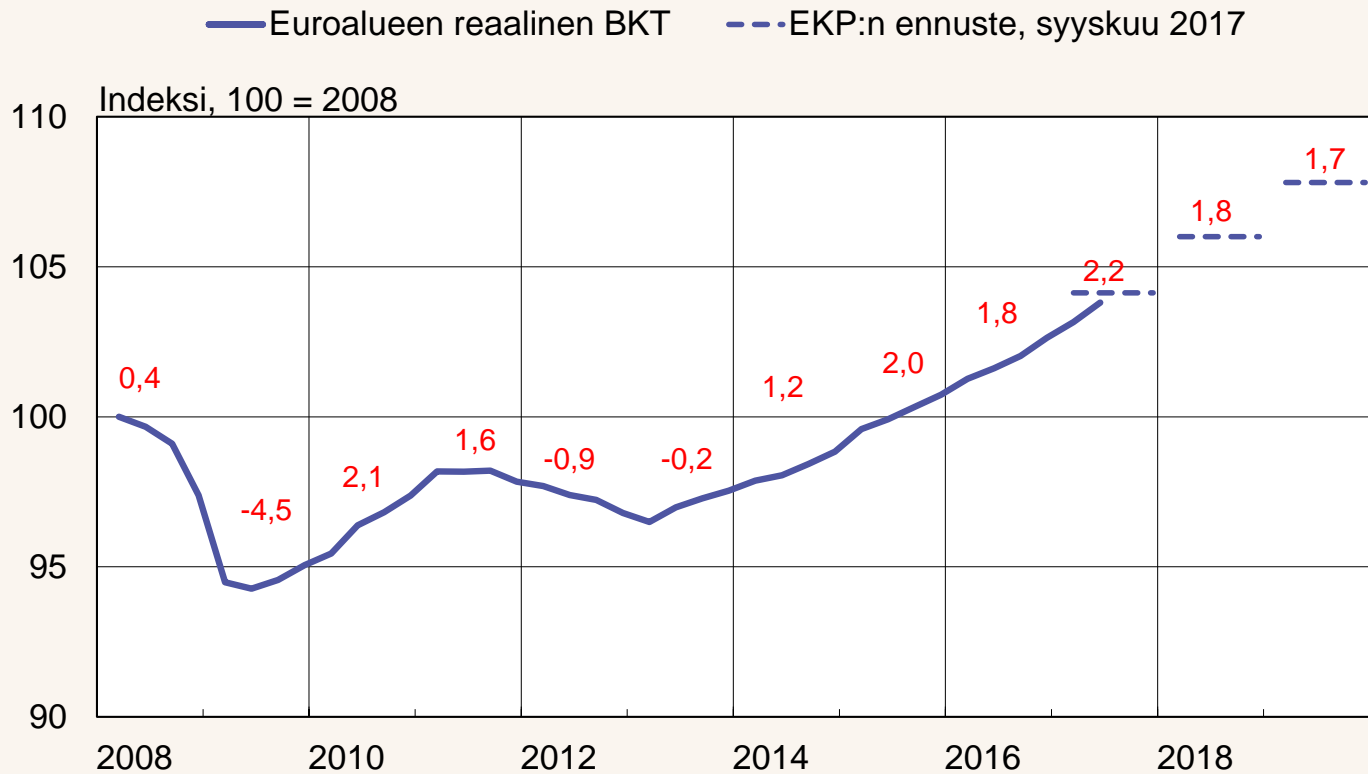
- 1. Euroalueen talous- ja inflaationäkymistä**
- 2. Miksi hintavakaustavoite on alle 2 prosenttia, mutta lähellä sitä?**
- 3. EKP:n rahapolitiikka jatkuu kasvua tukevana**
- 4. Euroopan talous- ja rahaliittoa tulee vahvistaa**
- 5. Suomen talouden tila valoisampi, mutta otteen tulee pitää**



# ***Euroalueen talous- ja inflaationäkymistä***



# Euroalueen talous kasvaa laaja-alaisesti...



*Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.*

Lähteet: EKP, Eurostat ja Macrobond.

patu32427@BKTindMPE(3)

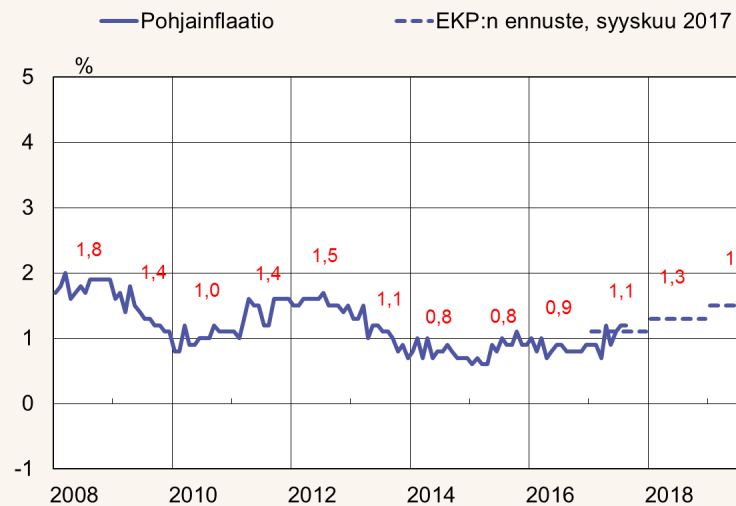


## ...mutta inflaatiokehitys vaimeaa



Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.  
Lähteet: Eurostat ja EKP.

Patu32427@Chart4



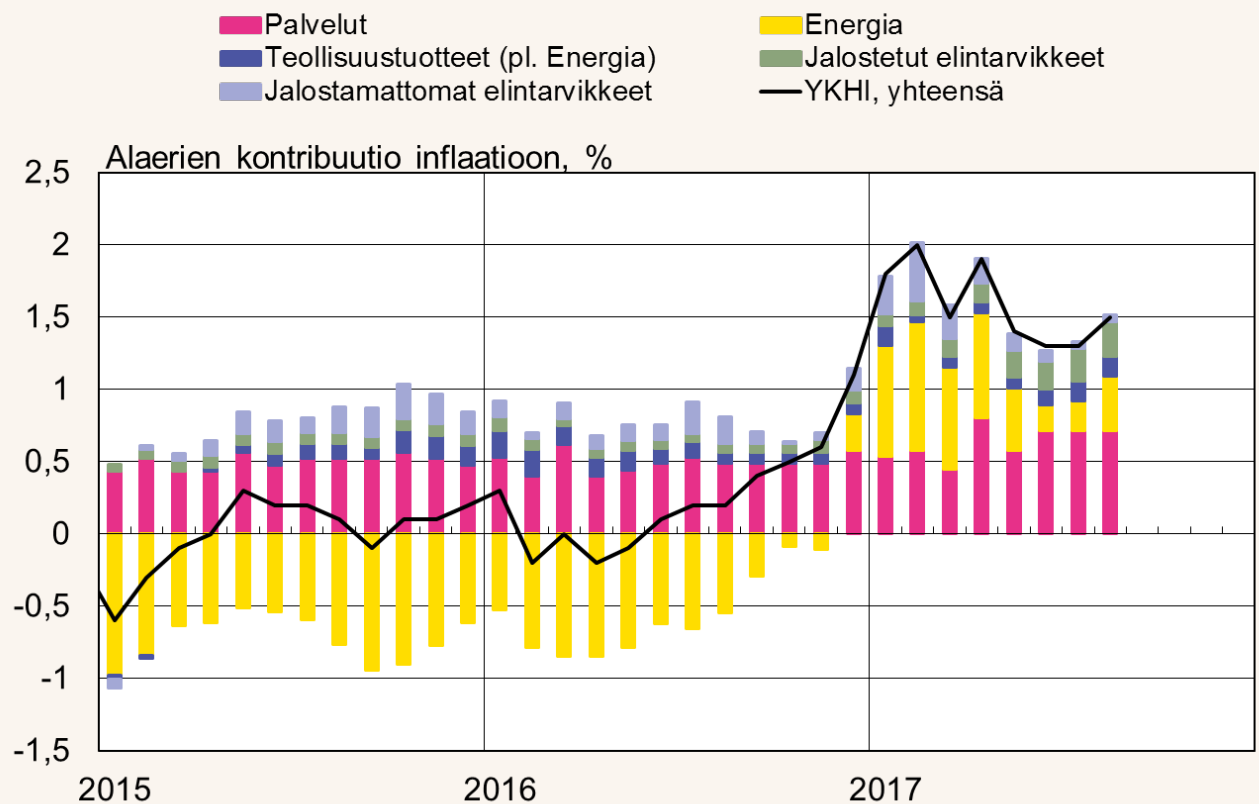
Käyrän yläpuolella olevat luvut ovat vuosikasvuja.  
Lähteet: Eurostat ja EKP.

Patu32427@Chart5



# Energian hinta kiihdyttää inflaatiota

## Euroalueen YKHI ja sen alaerien vaikutus inflaatioon

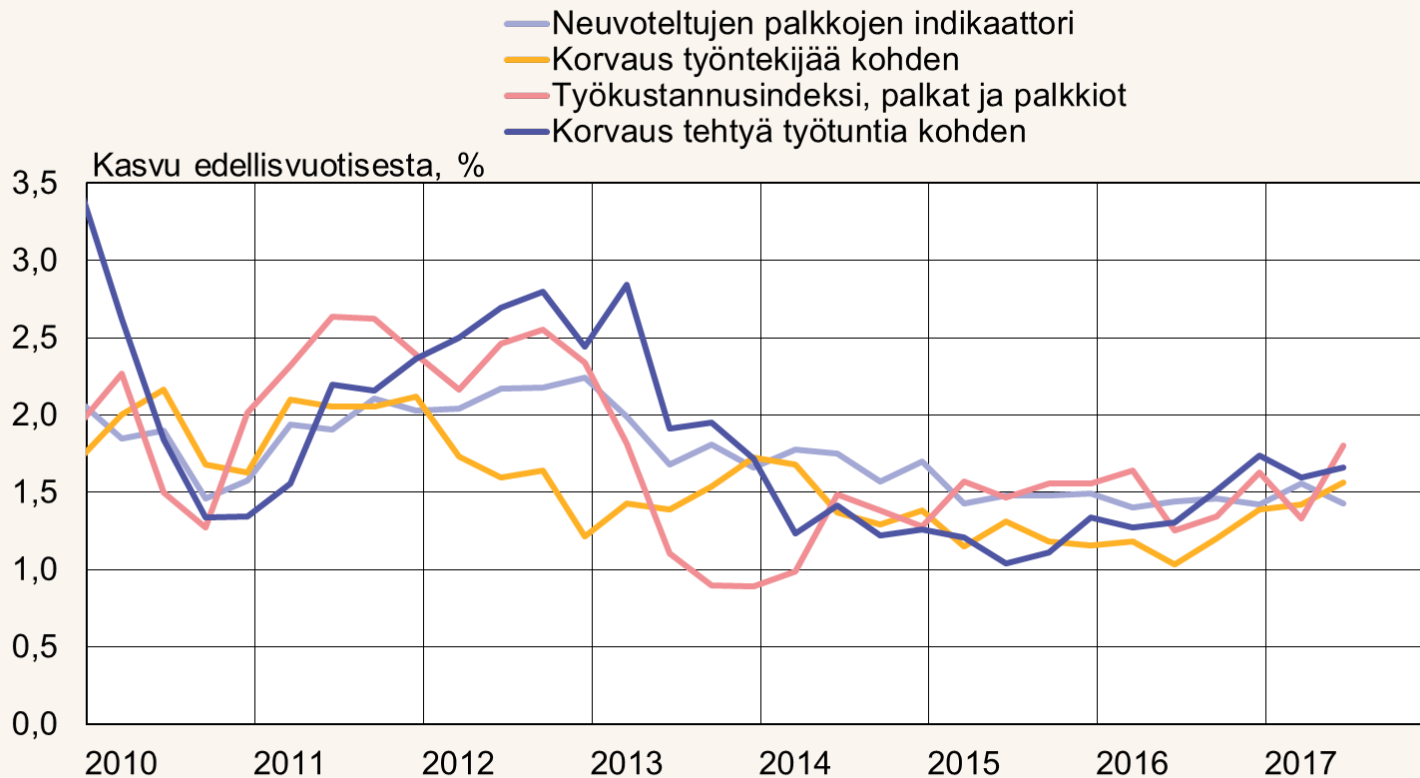


Lähteet: Eurostat ja Macrobond.

patu32426@YKHIkontrib



# Euroalueen palkkapaineet pysyneet maltillisina

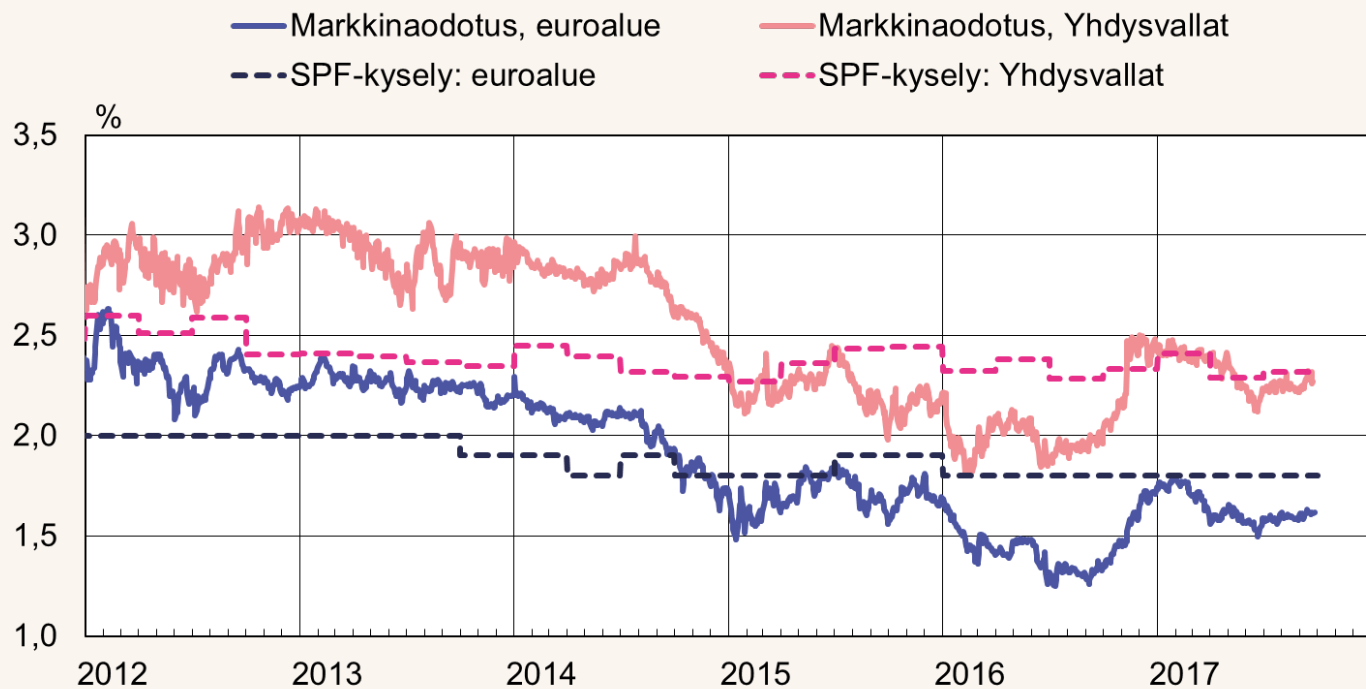


Sources: ECB and Macrobond.

28.9.2017  
bofbulletin.fi



# Euroalueen epätavanomainen rahapolitiikka pysäytti inflaatio-odotusten laskun



Markkinaodotukset johdettu 5 ja 10 vuoden inflaatio-odotuksista.

SPF-kysely: inflaatio-odotus viiden vuoden päähän/kuluttua.

Lähteet: Bloomberg, EKP, Fed of Philadelphia ja Macrobond.

28.9.2017  
eurojatalous.fi





# Euroalueen kasvu- ja hintanäkymät

EKP:n syyskuun ennuste (vrt. eurojärjestelmän kesäkuun ennuste)

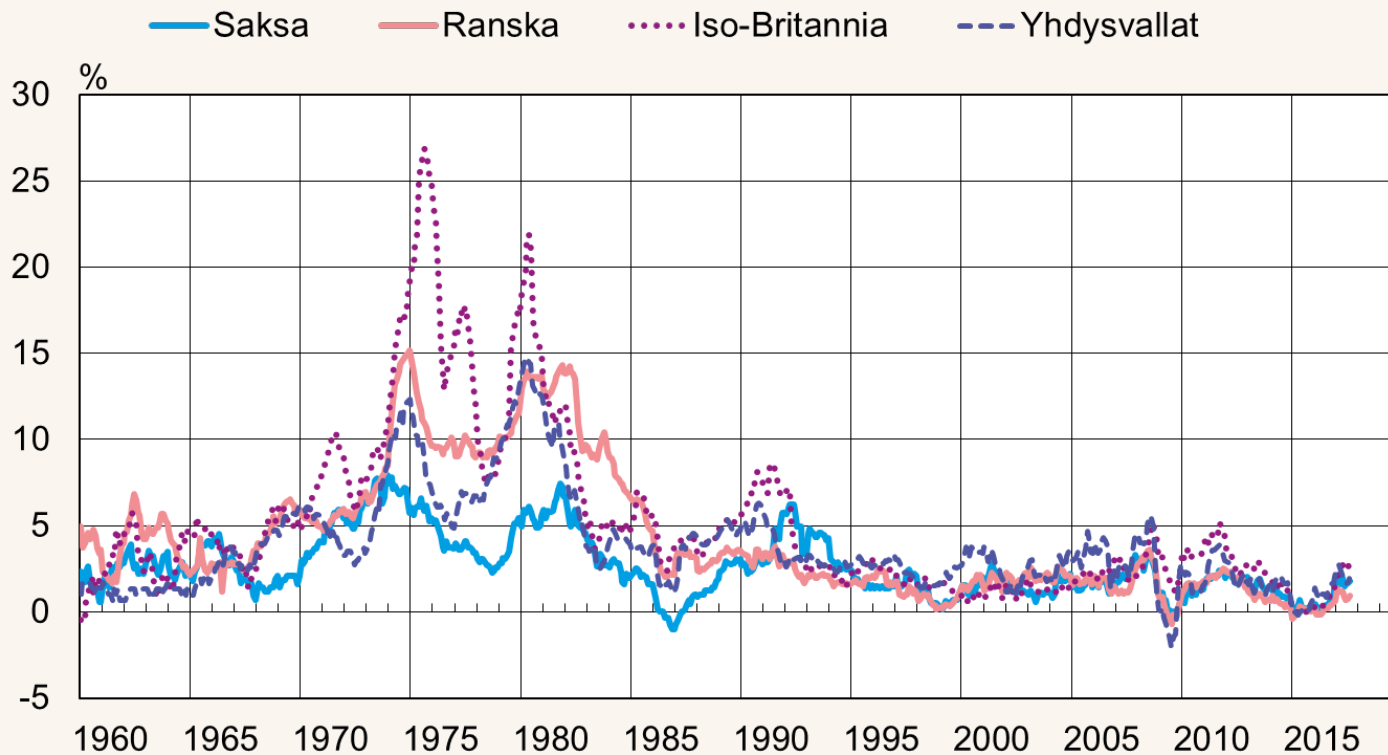
- **BKT**
  - **2017: 2,2 % (+0,3)**
  - **2018: 1,8 % (ennallaan)**
  - **2019: 1,7 % (ennallaan)**
  
- **Inflaatio**
  - **2017: 1,5 % (ennallaan)**
  - **2018: 1,2 % (-0,1)**
  - **2019: 1,5 % (-0,1)**



## ***Miksi hintavakaustavoite on alle 2 prosenttia, mutta lähellä sitä?***



# Inflaatio tasaantunut suurissa maissa



Kuluttajahintojen muutos, % vuodessa.

Lähteet: Macrobond ja OECD.



# Hintavakaus eurojärjestelmän rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena

- ***Rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi on asetettu hintavakaus***
- ***Määrällinen hintavakaustavoite ankkuroi inflaatio-odotuksia ja lisää rahapolitiikan läpinäkyvyyttä.***
- ***Hintavakaus on tärkeä rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena, koska se tukee talouskasvua keskipitkällä aikavälillä***
  - pitkällä aikavälillä inflaation ja työttömyyden välillä ei ole riippuvuutta
  - Euroopan keskuspankki voi tukea myös muita tavoitteita, kun se tapahtuu hintavakautta vaarantamatta



## Miksi hintavakaus?

### ■ ***Kun inflaatio liian nopeata:***

- ***Inflaatio johtaa tulojen ja varallisuuden sattumanvaraiseen uudelleenjakoon***
- ***Inflaatioepävarmuus näkyy riskilisänä koroissa ja kustannuksissa***
- ***Inflaatioerot synnyttävät häiriöitä raha- ja valuuttamarkkinoille***

### ■ ***Kun inflaatio liian hidasta***

***”Inflaatio voitelee talouden rattaita” (James Tobin, 1972)***

- ***Deflaatio nostaa reaalikorkoja, jos nimelliskorot ovat laskeneet lähelle nollaa.***
- ***Deflaatio siirtää kulutusta ja investointeja myöhempään ajankohtaan ja pahentaa taantumaa***



# Miksi tavoite on noin kaksi prosenttia?

- ***Inflaatiotavoite ei saa olla liian korkea***
  - ***Inflaation vaihtelut ovat sitä suurempia mitä korkeampi on keskimääräinen inflaatio***
- ***Inflaatiotavoite ei saa olla liian matala***
  - ***Hintatason muutosten mittaamiseen liittyy tilastoharha, jonka vuoksi hintojen nousuvauhtia voidaan yliarvioida***
  - ***Pyrkimys välttää rahapolitiikan ajautuminen nollakorkotilanteeseen, jolloin reaalikorkoja ei voida laskea***



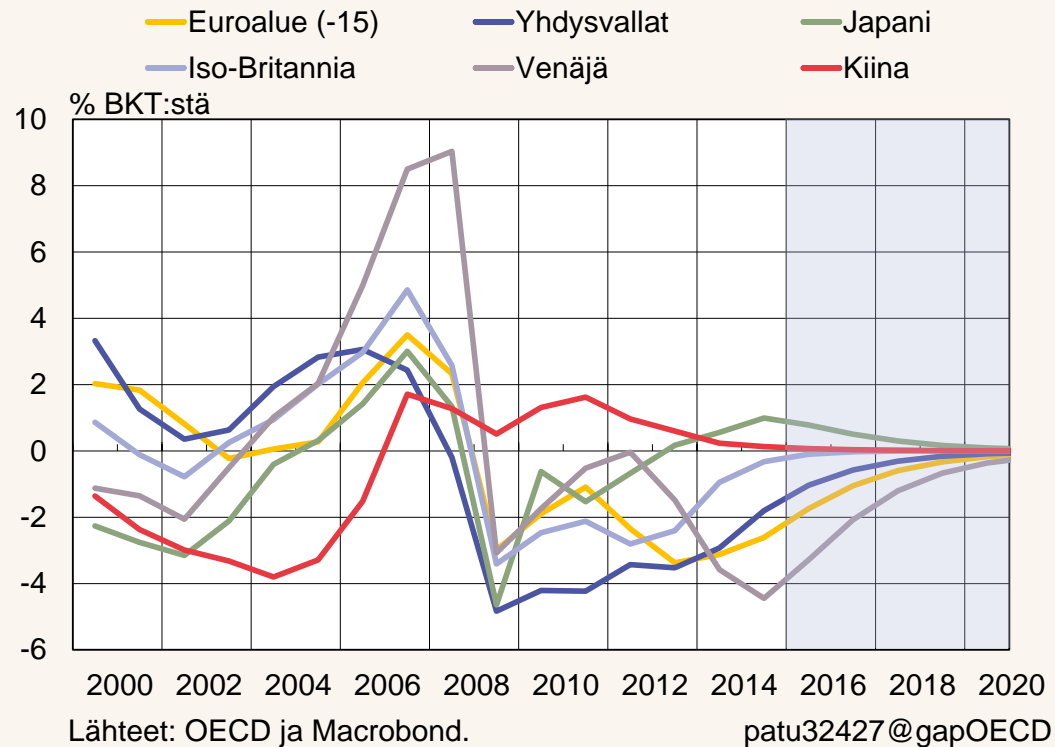
## Hintavakaus eurolueella – alle 2 %, mutta lähellä sitä

- ***Taloukasvun jatkuminen vahvistaa odotuksia siitä, että***
  - *inflaatiovauhti palautuu vähitellen tavoitteen mukaiseksi, mutta se ei vielä riittävästi näy nopeampana inflaatiokehityksenä.*
  
- ***Kun myös pohjainflaation kehitys on ollut vaimeaa euroalueella, tarvitaan edelleen rahapolitiikkaa,***
  - *joka tukee vahvasti kasvua, jotta pohjainflaation nopeutumispaineet pääsevät vähitellen kasvamaan ja tukemaan kokonaisinflaation kehitystä keskipitkällä aikavälillä.*



# Hitaan kasvu johdosta tuotantokuilut umpeutuneet hitaasti

## Tuotantokuilu (OECD)







## ***EKP:n rahapolitiikka kasvua tukevaa***



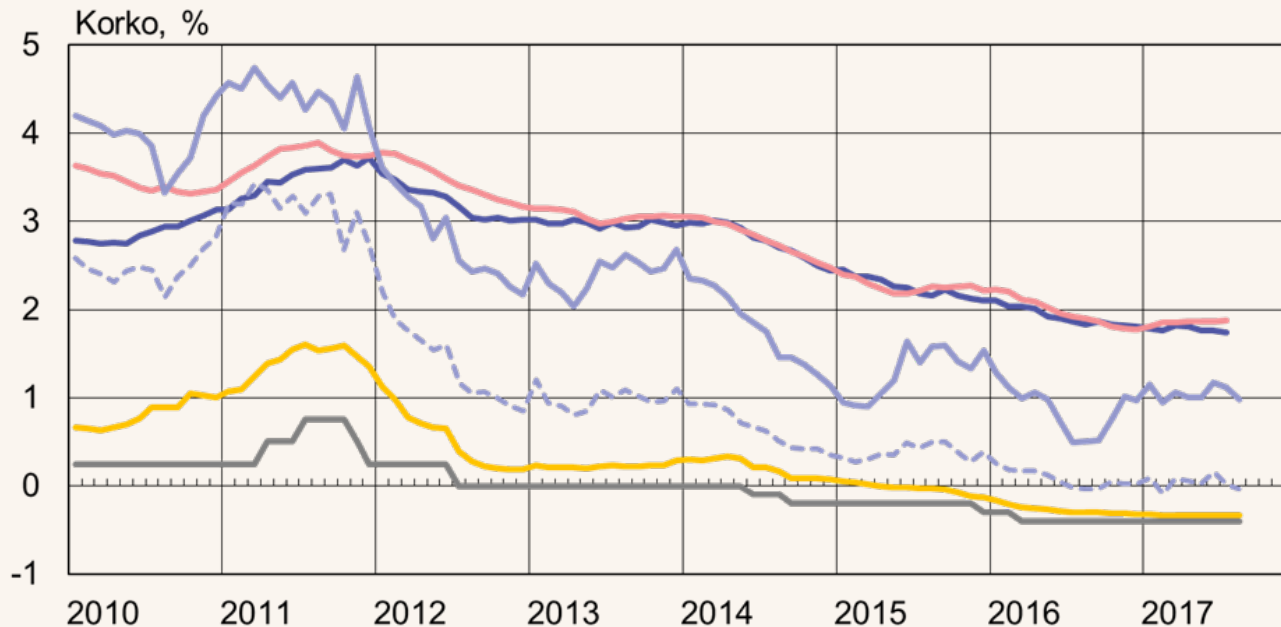
# Rahapolitiikka ollut jo pitkään kasvua tukevaa

- **Keskuspankkikorot lähellä nollaa useamman vuoden ajan**
  - talletuskorko negatiivinen kesäkuusta 2014
- **Pankeille annettu pitempikestoista rahoitusta**
  - reaalitalouden rahoittamiseen kohdennettujen luottojen määrä yli 760 mrd. euroa
- **Laajamittaiset arvopaperiostot aloitettiin tammikuussa 2015**
  - Eurojärjestelmän taseen loppusumma on kasvanut 10 vuodessa 1000 miljardista noin 4 200 miljardiin euroon.



# Rahapoliittiset korot pitäneet korot laajasti matalina

- Uudet yrityslainat
- Uudet kotitalouslainat
- EKP: talletuskorke
- Euribor, 3 kk
- Yritysvelkakirjat: AA-luokitus, 10 v.
- Yritysvelkakirjat: AA-luokitus, 3 v.



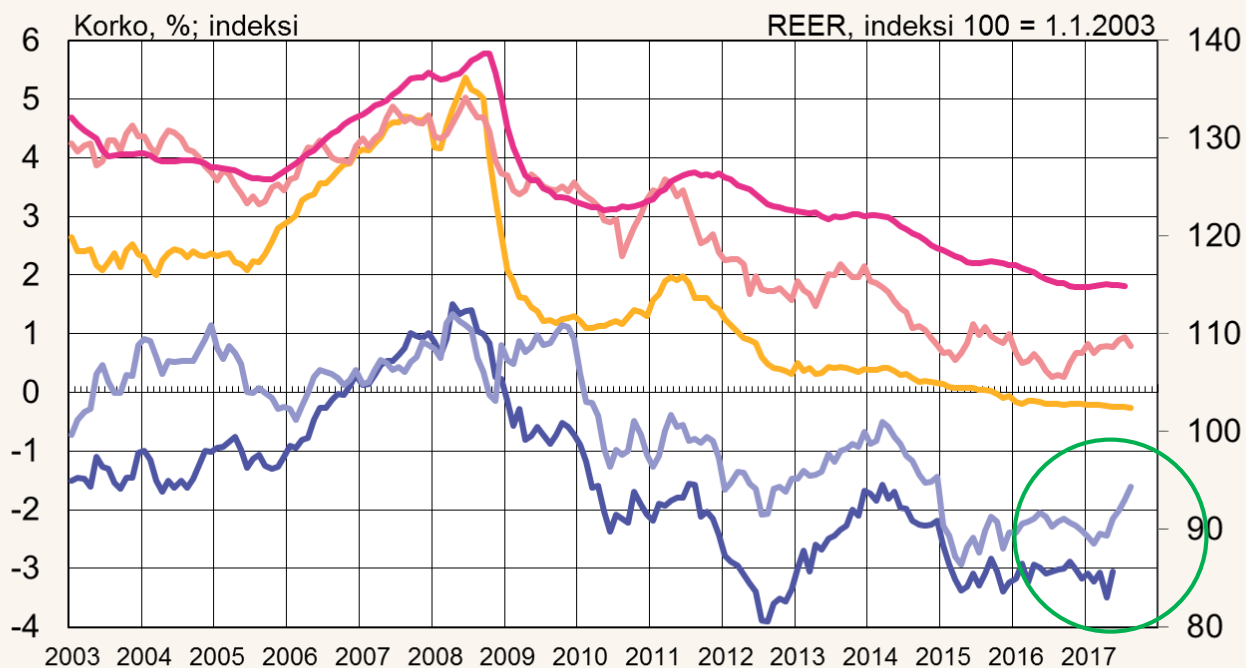
Lähteet: EKP ja Macrobond.

35348@P2



# Rahoitusolot ovat keveät kaikilla mittareilla

- Rahoitusoloindeksi\*
- Euroalue, 1v swap
- Euroalue, 10v swap
- Uudet pankkilainat, yksityinen sektori
- Euron reaalin valuuttakurssi (oikea akseli)



Lähde: Euroopan Komissio, EKP, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat. [34131@rahoitusolot](mailto:34131@rahoitusolot)

\* Euroopan Komission laskema rahoitusoloindeksi ottaa huomioon lyhyet korot ja valuuttakurssin. Kun indeksi laskee (kasvaa), rahoitusolot kevenevät (kivistyvät).



# Euro on vahvistunut kauppapainoisesti vuoden 2014 tasolle

- Reaalinen kauppapainoinen valuuttakurssi
- Nimellinen kauppapainoinen valuuttakurssi
- USD / EUR



Kun indeksi nousee, euro vahvistuu.

Lähteet: JP Morgan, Macrobond.

28.9.2017  
eurojalous.fi



## Rahapolitiikka jatkuu keveänä...

- ***Arvopaperiostoja jatketaan aiemman päätöksen mukaisesti 2017 loppuun 60 mrd. kuukausitahtia***
  - Ohjelmassa hankittujen omaisuserien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen vielä netto-ostojen päätyttyä,
  - Tämän syksyn aikana EKP:n neuvosto päättää rahapoliittisten toimien kalibroinnista vuodenvaihteen jälkeiselle ajalle.
  
- ***Korkoja koskeva ennakoiva viestintä***
  - EKP:n neuvosto odottaa ohjauskorkojen pysyvän nykyisellä tasolla pidemmän aikaa, vielä netto-ostojen päätyttyäkin.



## ...elvyttävää rahapolitiikkaa jatketaan kunnes hintavakaustavoite täyttyy kestävästi

- ***Hintavakaus on määritelty keskipitkälle aikavälille***
  - ***nyt keskeistä inflaationäkymät vuosille 2019-2020***
- ***Inflaation pitää lähestyä tavoitetta kestävästi***
  - ***ohimenevä hintojen nousu ei riitä.***
- ***Hintavakauden tulee pitää itseään yllä***
  - ***inflaatiotavoitteen pitäisi toteutua myös ilman rahapolitiikan erittäin kevyttä mitoitusta***



# Euroopan talous- ja rahaliittoa tulee vahvistaa





# Pankkiunioni

- ***Pankkiunioni tulee saattaa päätökseen***
  - ***Yhteinen pankkivalvonta ja kriisinratkaisu jo toiminnassa, talletussuoja puuttuu***
  
  - ***Ensin ratkaistava***
    - ***Hoitamattomien luottojen ongelman ratkaisu asteittain***
    - ***Pankkien riskiaseman ja sen arvioinnin yhdenmukaisuus***
    - ***Kriisinratkaisuvälmiuksien yhdenmukainen taso***
  
- ***Yhteinen, vakuutustyyppinen talletussuoja on sekä yksittäisen maiden että talous- ja rahaliiton etu***
  
- ***”Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista ”, valtiovarainministeriön asettama työryhmä puheenjohtajana Antti Suvanto***
  - ***[http://vm.fi/artikkeli/-/asset\\_publisher/emun-kehittamisesta-vakautta-talouteen](http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/emun-kehittamisesta-vakautta-talouteen)***



# Yhteiset pääomamarkkinat

- ***Pääomamarkkinaunioniin tulee saada vauhtia***
  - ***Kehittämistä jatkettava rahoituslähteiden monipuolistamiseksi ja rahoitusjärjestelmän toiminnan parantamiseksi***
  - ***Välttämätöntä, jotta rahoitusmarkkinat voisivat jakaa enemmän riskiä***
  - ***Laajan toimintaohjelman tavoitteet tulee priorisoida***
  - ***Jäsenmaiden aloitteellisuus myös tärkeää***



# Suomen talouden näkymät valoisammat, otteen tulee pitää

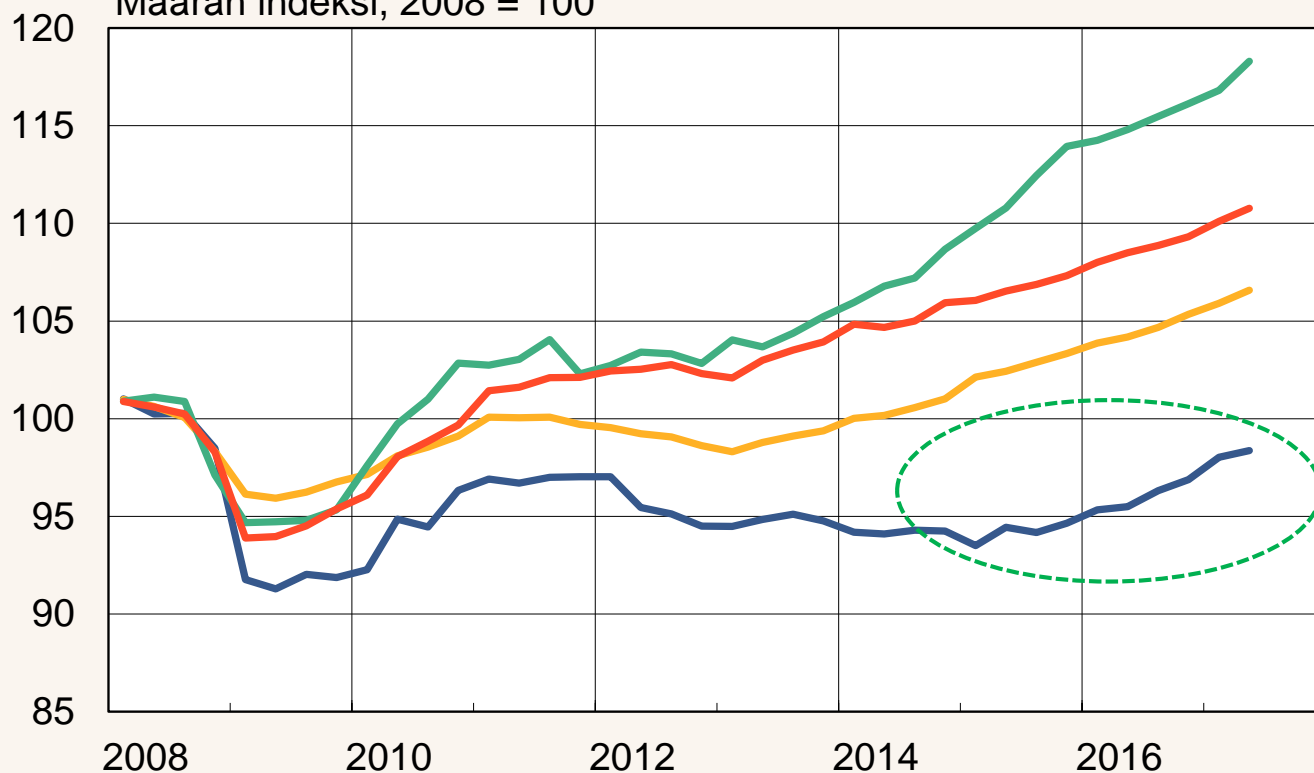


# Suomen vuotuinen kasvuvauhti on nyt ohittanut euroalueen, mutta takamatka on huomattava

## Bruttokansantuote

— Suomi — Euroalue — Ruotsi — Saksa

Määrän indeksi, 2008 = 100

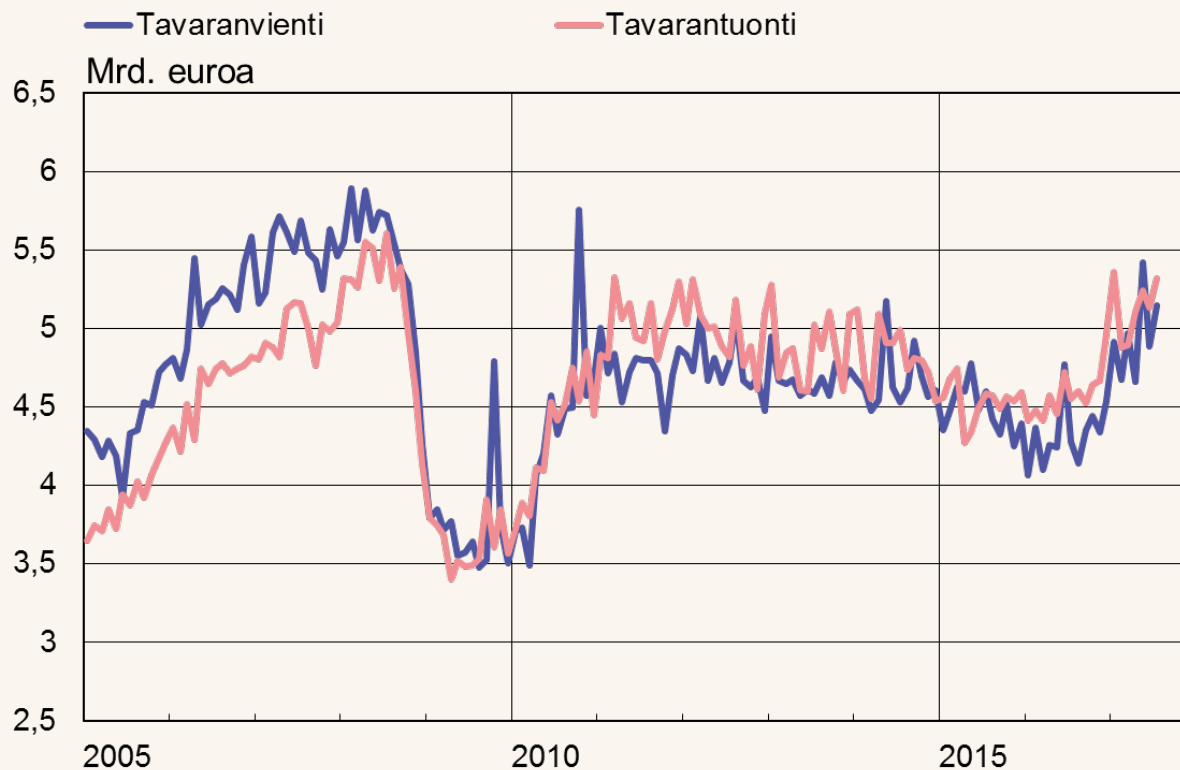


Lähde: Macrobond.

34328



## Vienti vetää: kasvua 20 % vuoden takaa



Kausipuhdistettuja lukuja.

Lähde: Tullihallitus ja Suomen Pankki (lukujen kausipuhdistus).

16.3.2017

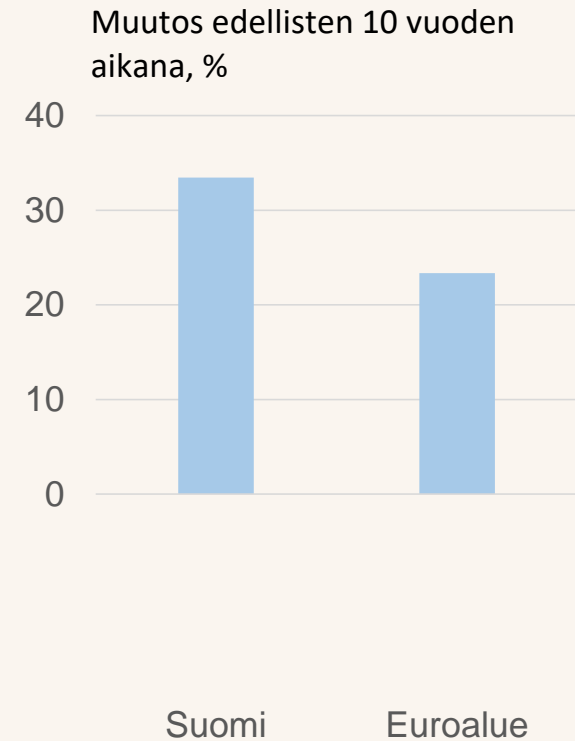
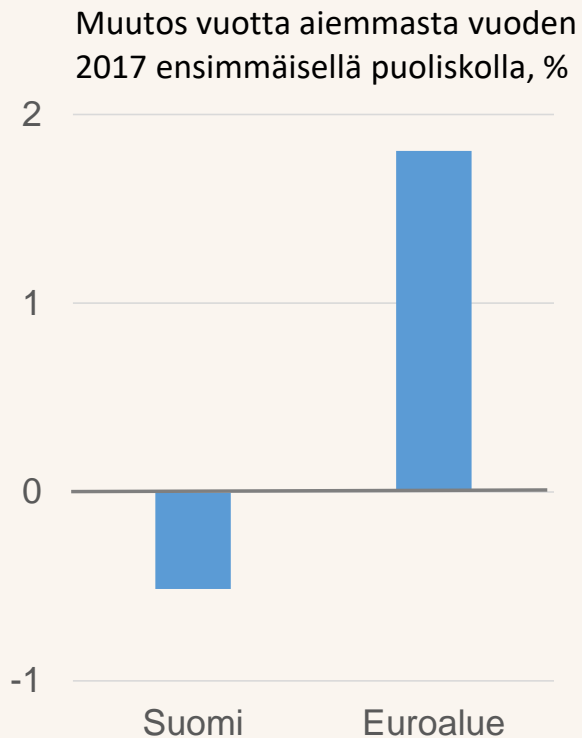
[eurojalous.fi](http://eurojalous.fi)

[24515@Viennin ja tuonnin arvo](mailto:24515@Viennin ja tuonnin arvo)



# Kustannuskilpailukyky parantunut, mutta työ vielä kesken

## Työn hinta yritystoiminnassa

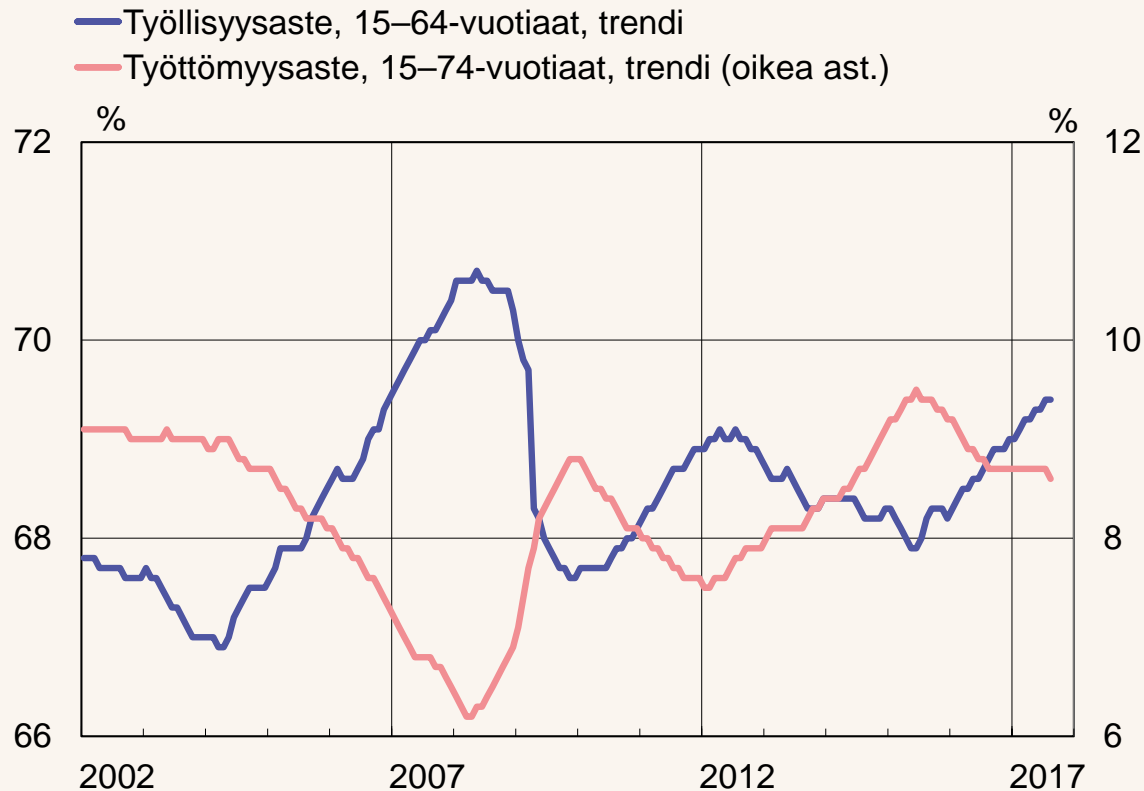


Työkustannusindeksi (Labour Cost Index, Business economy).  
Lähde: Eurostat.

34093



# Työllisyys kasvanut



Lähteet: Tilastokeskus.

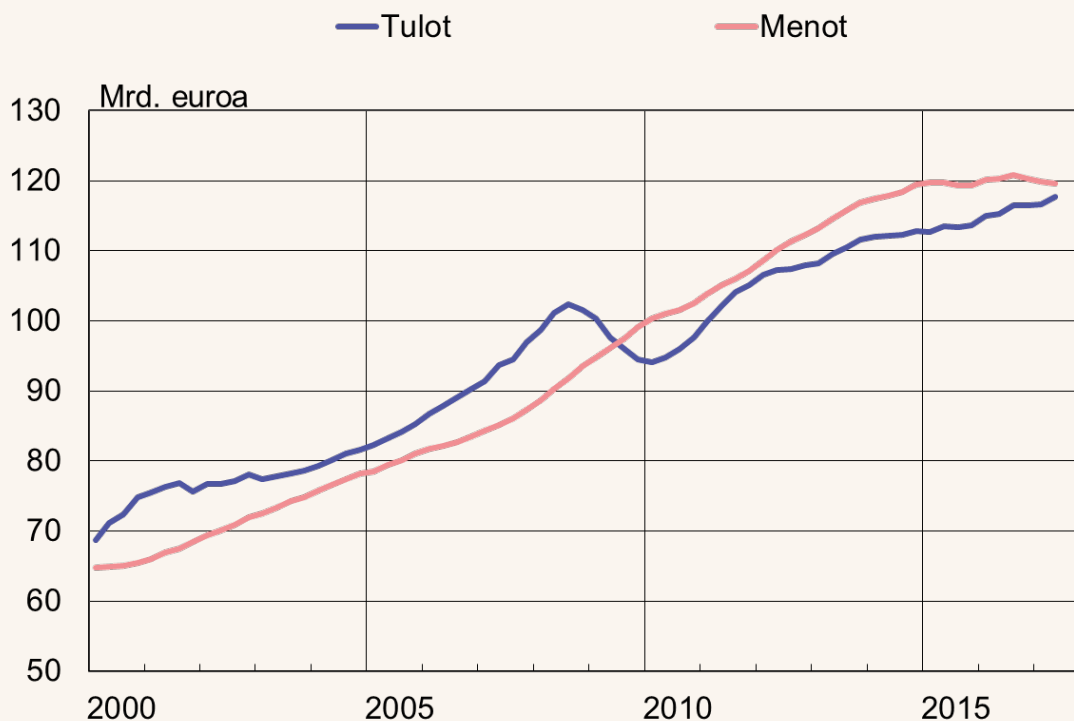
24515

- *Työmarkkinoiden ulkopuolella olevien määrä on supistunut*
- *Työttömyys vähentynyt hitaasti*
- *Pitkäaikaistyöttömien määrä on pienentynyt, mutta yhä suuri*



# Taloukasvu parantanut julkisen talouden lukuja – mutta tulot ja menot edelleen rakenteellisesti epätasapainossa

## Julkisyhteisöt



Neljän neljänneksen liukuva summa.

Lähde: Tilastokeskus.

32316@Tulot&menot nv mrd.





## Suomen taloutta vahvistavien toimien jatkaminen tärkeää

- **Kustannuskilpailukyvyn heikkeneminen on kääntynyt. On ensiarvoista, että ote pitää ja vuosikymmenen menetykset kurotaan umpeen**
- **Työllisyyden ja tuottavuuskasvun edellytysten parantaminen, erityisesti nuorisotyöttömyyden vähentäminen, koulutus, innovaatiot, kilpailu**
- **Julkista taloutta tulee edelleen vahvistaa, pitkän aikavälin kestävyys on tärkeä varmistaa**



**Kiitos!**